

21 世纪高职高专 财经类系列教材

史秀云 主 编
李 宁

荣红霞 副主编
乔冠华
曹海英

财务管理学

<http://www.tup.com.cn>

清华大学出版社

21世纪高职高专
财经类系列教材

财务管理学

史秀云 李宁 主编
荣红霞 乔冠华 曹海英 副主编

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本书力求突出高职高专教育的特点和要求,理论够用,体系完整。全书分为十一章,包括财务管理总论、财务管理价值观念、筹资管理、资金成本和资金结构、营运资金管理、收益分配、财务预算和控制、财务分析与评价、国际财务管理等内容。

本书适合作为高职高专经济与管理类专业学生的教学用书及普通应用型本科院校使用,也可作为财务与会计专业人员和企业管理人员的参考用书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/史秀云,李宁主编. —北京:清华大学出版社,2011.7

ISBN 978-7-302-25886-5

I. ①财… II. ①史… ②李… III. ①财务管理—高等职业教育—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 114935 号

责任编辑:王 青

责任校对:王凤芝

责任印制:王秀菊

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:北京密云胶印厂

装 订 者:三河市新茂装订有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185×230 印 张:21.25 字 数:435 千字

版 次:2011 年 7 月第 1 版 印 次:2011 年 7 月第 1 次印刷

印 数:1~5000

定 价:35.00 元

前言

Foreword

本书针对现阶段高职高专教育的特点,努力从内容和形式上有所突破或改进。结构上,以培养学生技能为主,理论够用即可。内容上,把传统授课内容与生动的案例完美地结合,通过案例培养学生的学习兴趣、调动学生学习的积极性。本书的编者都是长期从事财务实践工作者和具有丰富实践经验的教学一线的骨干教师,结合高职高专财务管理教学实践,在考虑教会学生如何学习、培养学生具有终身学习本领等问题的基础上,力图启发学生动脑思考,为训练学生不断提高分析问题、解决问题的能力提供帮助。注重创新意识和创新能力的培养,为培养高技能型人才服务。本书在编写的过程中力求突出以下特点。

(1) 理论够用,体系完整。本书在保证学科体系完整的基础上,按照“基础理论够用”的原则,进行体系设计,简化理论论述,内容精练、准确。

(2) 理论与实践相结合。本书在进行理论阐述的同时,注意基本理论与基本方法和基本技能的有机融合,目的在于使读者在学习财务管理理论的同时,提高对财务管理理论的感悟和对理论的综合应用。

(3) 结构安排与众不同。全书在设计上力求探索教学改革,每章开篇引入经典案例,力求使读者建立一种“感性认识”,激发读者的学习兴趣;每章开始设有学习目标,学完本章后有相关知识阅读,综合实训,总结所学内容,强化对重点理论的理解和认识,激发读者继续学习的兴趣。

本书由哈尔滨金融学院史秀云、李宁任主编,哈尔滨金融学院荣红霞、曹海英,黑龙江工程学院乔冠华任副主编。参加编写的还有:哈尔滨金融学院刘俊贤、刘悦男、管爽,乔冠华,哈尔滨理工大学梁静溪。具体编写分工为:史秀云第一章、第十一章第一节,李宁第八章、第九章第一节、第三节,荣红霞第五章、第十章,乔冠华第二章、第三章,曹海英第四章、第十一章第二节、第三节和第四节,刘俊贤第七章,管爽第六章第一节、第二节、第四节和第五节,刘悦男第九章第二节,梁静溪第六章第三节。哈尔滨金融学院史秀云教授对全书内容进行了审定。写作过程中作者参考了有关学者、专家的论著,并引用了其中的内容,使我们得以“站在巨人的肩膀上”成长,在此对这些卓越的研究者表示深深的敬意和真诚的感谢。由于编写人员水平所限,书中的疏漏甚至错误恐难避免,恳请大家批评指正。以便修改完善。

目录

Contents

第一章 财务管理总论	1
本章学习目标	1
导入案例	1
第一节 财务管理概述	2
第二节 财务管理的目标	6
第三节 财务管理环境	11
相关知识阅读	16
综合实训	18
第二章 财务管理价值观念	22
本章学习目标	22
导入案例	22
第一节 时间价值观念	23
第二节 时间价值中的特殊问题	30
第三节 风险价值观念	34
相关知识阅读	39
综合实训	42
第三章 筹资管理	48
本章学习目标	48
导入案例	48
第一节 筹资管理概述	48
第二节 资金需要量的预测方法	54
第三节 股权筹资	61
第四节 债务筹资	68
第五节 衍生工具筹资	78
相关知识阅读	84

综合实训	85
第四章 资金成本和资金结构	91
本章学习目标	91
导入案例	91
第一节 资金成本	92
第二节 杠杆原理	104
第三节 资本结构	113
相关知识阅读	117
综合实训	120
第五章 项目投资	123
本章学习目标	123
导入案例	123
第一节 项目投资概述	124
第二节 项目投资的现金流量分析	127
第三节 项目投资决策的评价指标及其计算	138
第四节 项目投资方案的对比与优选	149
相关知识阅读	157
综合实训	159
第六章 证券投资	162
本章学习目标	162
导入案例	162
第一节 证券投资概述	164
第二节 证券投资的风险与收益	170
第三节 债券投资	174
第四节 股票投资	177
第五节 基金投资	180
相关知识阅读	185
综合实训	186
第七章 营运资金管理	192
本章学习目标	192

导入案例	192
第一节 营运资金管理概述	193
第二节 现金管理	195
第三节 应收账款管理	201
第四节 存货管理	212
第五节 流动负债管理	217
相关知识阅读	223
综合实训	224
第八章 收益分配	229
本章学习目标	229
导入案例	229
第一节 收益分配概述	231
第二节 股利政策	236
第三节 股利分配程序与方案	241
相关知识阅读	245
综合实训	246
第九章 财务预算和控制	250
本章学习目标	250
导入案例	250
第一节 财务预算及其编制方法	252
第二节 内部控制概述	258
第三节 财务控制	261
相关知识阅读	272
综合实训	273
第十章 财务分析与评价	278
本章学习目标	278
导入案例	278
第一节 财务分析概述	279
第二节 财务指标分析	282
第三节 上市公司基本财务分析	286
第四节 企业综合绩效分析与评价	289

相关知识阅读	292
综合实训	293
第十一章 国际财务管理	296
本章学习目标	296
导入案例	296
第一节 国际财务管理概述	297
第二节 国际筹资管理	300
第三节 国际投资管理	303
第四节 国际营运资金管理	307
相关知识阅读	317
综合实训	319
参考文献	321
附录	322
附表一 复利终值系数表	322
附表二 复利现值系数表	324
附表三 年金终值系数表	326
附表四 年金现值系数表	328

本章学习目标

- 掌握财务关系及财务管理的基本内容
- 理解财务管理的目标
- 了解财务管理工作环节和财务管理环境
- 运用财务管理的内容评价企业财务管理中的具体问题

导入案例

佑威国际的破产*

佑威国际控股有限公司(以下简称佑威国际)1989年创立于中国香港,注册地为百慕大群岛,于2000年在香港联交所主板上市交易。佑威国际是香港著名的休闲服装生产销售企业,主营业务包括服装业务和德科纳米业务。佑威服饰1991年进入中国内地市场,1994年在广东佛山正式设立内地总部,主要以特许加盟的方式开拓国内市场。公司2001年引进瑞典纳米技术并成功应用于服装制造,推出纳米环保服饰系列,获得多个奖项并深受市场喜爱。2007年佑威国际荣获盛世大中华企业品牌年奖之“大中华服饰零售品牌”,以及《经济一周》颁发的“香港杰出企业”奖项。佑威国际截至2008年3月31日的年度审计报告显示,2007年销售收入为20.8亿港元,销售毛利为4.5亿港元,净利润合计5874.8万港元。2008年7月佑威国际又取得3年期银团贷款共计1.5亿港元。但在资本市场上,佑威国际的股价连续暴跌,从2008年9月3日开盘至2008年9月16日收盘

* 资料来源:周鹏 试论财务战略管理对企业生存发展的影响——佑威国际破产案例研究。商业经济 2009(3)

止,累计跌幅达 72%,这引起很多债权人的关注。佑威国际 2008 年 9 月 16 日发布停牌公告称,德意志银行等债权银行要求其偿还贷款合计 8.5 亿港元,佑威国际被迫宣告无力偿还债务,而其总欠债约 13 亿港元,包括上市公司担保银行债务约 12 亿港元。2008 年 10 月 10 日,佑威国际委托香港德勤会计师事务所作为临时清盘人,正式进入破产清算程序。

佑威国际近几年一直大规模扩张销售渠道,然而经营活动产生的现金流量相对较低,内部财务资本积累不足,转而通过大量外部筹资获取资金支持大规模的投资活动,这是典型的快速扩张型财务战略。佑威国际试图通过生产销售规模的快速扩张达到大举占领市场,进而实现价值最大化的目标。

那么,佑威国际在实现财务目标中出现了什么问题?导致其破产的原因何在?

第一节 财务管理概述

一、财务管理的产生

财务管理作为人类经济活动的一种基本职能,涉及经济主体当前与未来行为所需资源的取得与分配。由于早期财务活动的单纯性和重要性,企业财务管理活动往往由企业主或经理人直接进行。直到 19 世纪末 20 世纪初,随着公司的兴起,财务管理才作为企业的一种独立经济活动,独立于企业的其他管理活动,成为一门专门学科。

15、16 世纪地中海一带商业蓬勃发展,很多城市发展成为欧洲与近东之间的贸易中心。随着商业的勃兴和企业规模的扩大,某些城市出现了邀请公众入股的城市商业组织,其股东有商人、王公、廷臣乃至一般公民,这类组织已开始把筹集的资本用于商业经营,企业内部亦存在利润的分配和股本收回等问题。这时,财务管理活动已处于萌芽状态。

18 世纪发生的产业革命所产生的一个重要后果,就是工厂化的机器生产方式代替了手工作坊的生产方式,财务管理活动由此变得复杂起来。但由于采取的是独资、合伙等经营方式,企业组织比较简单,财务管理活动大多由企业主进行。19 世纪末 20 世纪初,随着公司的迅速发展,规模不断扩大,企业所需资本大量增加,在股份公司内部产生了一种新的职能,即怎样筹集资本、怎样使用筹集的资本、怎样分配股利等。显然,面对这些复杂的活动和财务关系,企业主已难以亲自从事财务管理活动,许多公司开始单独建立财务管理部门。随着管理职能的分离,独立的公司财务管理活动应运而生。

二、财务管理的概念及特点

1. 财务管理的概念

企业财务是指企业在再生产过程中客观存在的财务活动及其所体现的财务关系。财

务管理是基于企业再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,是企业组织财务活动、处理企业与各方面财务关系的一项经济管理工作,是企业管理的重要组成部分。

2. 财务管理的特点

企业生产经营活动的复杂性,决定了企业管理必须包括多方面的内容,如生产管理、技术管理、劳动人事管理、设备管理、销售管理、质量管理、关系管理和财务管理等。上述各项工作既互相联系、紧密配合,同时又有科学的分类,具有各自的特点。

(1) 财务管理是一项综合性管理工作

企业管理在实行分工、分权的管理过程中形成了一系列专业管理,有的侧重于使用价值的管理,有的侧重于信息的管理。社会经济的发展,要求财务管理主要运用价值形式对经营活动实施管理。通过价值形式,把企业拥有的经济资源、经营过程和经营成果进行合理地规划和控制,达到企业效益不断提高、财富不断增加的目的。因此,财务管理既是企业管理的一个独立方面,又是一项综合性的管理工作。

(2) 财务管理与企业各方面具有广泛联系

在企业中,一切涉及资金的收支活动都属于财务管理的范畴。事实上,企业内部各部门与资金不发生联系的现象是很少见的。因此,财务管理的触角,常常伸向企业经营的各个角落。每一个部门都会通过资金的使用与财务部门发生联系,每一个部门也都要在合理使用资金、节约资金等方面接受财务部门的指导,受到财务制度的约束,以保证企业经济效益的提高。

(3) 财务管理能迅速反映企业的生产经营状况

在企业管理中,决策是否得当,经营是否合理,技术是否先进,产销是否顺畅,都可迅速地在企业财务指标中得到反映,企业生产的产品如果适销对路,质量优良可靠,则可带动生产发展,实现产销两旺,加快资金周转,增强赢利能力,这一切都可以通过各种财务指标迅速地反映出来。因此,财务管理工作既有其独立性,又受整个企业管理工作的制约。财务部门应通过自己的工作,向企业管理者及时通报有关财务指标的变化情况,以便把各部门的工作都纳入提高经济效益的轨道,努力实现财务管理的目标。

三、财务管理的内容

财务管理的内容是由企业资金运动的内容所决定的。现代企业财务管理的基本内容包括组织财务活动和处理财务关系两个方面。

1. 财务活动

所谓财务活动,是指企业资金的筹集、投放、使用、收回及分配等一系列行为。从整体上讲,一个企业的财务活动主要包括以下四个方面。

(1) 筹资活动。企业组织商品运动,必须以一定的资金为前提。也就是说,企业从各种渠道以各种形式筹集资金,是资金运动的起点。所谓筹资,是指企业为了满足投资和用

资的需要,筹措和集中所需资金的过程。在筹资过程中,企业一方面要确定筹资的总规模,以保证投资所需要的资金;另一方面要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择,合理确定筹资结构,以降低筹资成本和风险。

从整体上看,任何企业都可以从两个方面筹资并形成两种性质的资金来源。一是企业主权资金,它是企业通过向投资者吸收直接投资、发行股票、企业内部留存收益等方式取得的,其投资者包括国家、法人、个人等。二是企业债务资金,它是企业通过向银行借款、发行债券等方式取得的。企业筹集资金,表现为企业资金的流入;企业偿还借款、支付利息、股利以及付出各种筹资费用等,则表现为企业资金的流出。这种因为资金筹集而产生的资金收支,便是由企业筹资而引起的财务活动,是企业财务管理的主要内容之一。

(2) 投资活动。企业取得资金后,必须将资金投入使用,以谋求最大的经济效益,否则筹资就失去了目的和效用。企业投资是指企业将筹集的资金投入使用的过程,包括企业内部使用资金的过程(如购置流动资产、固定资产、无形资产等)以及对外投放资金的过程(如投资购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营等)。无论企业购买内部所需资产,还是购买各种证券,都要支付资金。当企业变卖其对内投资形成的各种资产或收回其对外投资时,都会产生资金的收入。这种因企业投资而产生的资金的收付,便是由投资而引起的财务活动。

另外,企业在投资过程中,必须考虑投资的规模,也就是在怎样的投资规模下,企业的经济效益最佳;而且,企业必须通过投资方向和投资方式的选择,确定合理的投资结构,以提高投资效益、降低投资风险。所有这些投资活动都是财务管理的内容。

(3) 日常营运资金活动。企业在日常生产经营过程中,会发生一系列的资金收付。首先,企业要采购材料或商品,以便从事生产和销售活动,同时,还要支付工资和其他营业费用;其次,当企业把产品、商品售出后,便可取得收入,收回资金;最后,如果企业现有资金不能满足企业经营的需要,还要采取短期借款方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的收付,而这些资金的收付就是因企业经营而引起的财务活动,也称为资金营运活动。

企业的营运资金,主要是为了满足企业日常营业活动的需要而垫支的资金,营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。在一定时期内资金周转越快,就越是可以利用相同数量的资金,生产出更多的产品,取得更多的收入,获得更多的报酬。因此,如何加速资金周转,提高资金利用效果,也是企业财务管理的主要内容之一。

(4) 分配活动。分配总是作为投资的结果而出现的,它是对投资成果的分配。投资成果表现为取得各种收入扣除各种成本费用后获得的利润。所以,分配是指对投资收入(如销售收入)和利润进行分割与分派的过程。

企业通过投资取得的收入,首先要用于弥补生产经营耗费,缴纳流转税,其余部分为企业的营业利润。营业利润和投资净收益、营业外收支净额等构成企业的利润总额。利

利润总额首先要按国家规定缴纳所得税,净利润要提取公积金,分别用于扩大生产、弥补亏损等,其余利润作为投资者的收益分配给投资者,或暂时留存企业或作为投资者的追加投资。值得说明的是:企业筹集的资金归结为所有者权益和负债两个方面,在对这两种资金分配报酬时,前者是通过利润分配的形式进行的,属于税后分配;后者是通过将利息等计入成本费用的形式进行分配的,属于税前分配。另外,随着分配过程的进行,资金无论退出还是留存企业,它都必然会影响企业的资金运动,这不仅表现在资金运动的规模上,而且表现在资金运动的结构上。因此,在依据一定的法律原则下,如何合理确定分配规模和分配方式,以使企业的长期利益最大,也是财务管理的主要内容之一。

上述财务活动的四个方面,不是相互割裂、互不相关的,而是相互联系、相互依存的。正是上述互相联系又有一定区别的四个方面,构成了完整的企业财务活动,这四个方面也就是企业财务管理的基本内容。

2. 财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动过程中与有关各方发生的经济利益关系。企业资金的筹集、投放、使用、收入和分配,与企业上下左右各方面有着广泛的联系,企业的财务关系可概括为以下几个方面。

(1) 企业与政府(包括税务机关)之间的财务关系

中央政府和地方政府作为社会管理者,担负着维持社会正常秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等任务,行使政府行政职能。政府依据这一身份,无偿参与企业利润的分配。企业必须按照税法规定向中央和地方政府缴纳各种税款,包括所得税、流转税、资源税、财产税和行为税等。这种关系体现一种强制和无偿的分配关系。

(2) 企业与投资者之间的财务关系

企业与投资者之间的财务关系主要是指企业的投资者向企业投入资金,企业向其投资者支付投资报酬所形成的经济关系。企业的所有者主要包括国家、法人和个人。企业的所有者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务以便及时形成企业的资本。企业利用资本进行营运,实现利润后,应该按照出资比例或合同、章程的规定,向其所有者支付报酬。一般而言,所有者的出资不同,他们各自对企业承担的责任也不同,相应对企业享有的权利和利益也不相同。但他们通常要与企业发生以下财务关系:投资者能对企业进行何种程度的控制;投资者对企业获取的利润能在多大的份额上参与分配;投资者对企业的净资产享有多大的分配权;投资者对企业承担怎样的责任。投资者和企业均要依据上述四个方面合理地选择接受投资企业和投资方,最终实现双方之间的利益均衡。

(3) 企业与受资者之间的财务关系

企业与受资者之间的财务关系主要是指企业以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系。随着市场经济的不断深入发展,企业经营规模和经营范围的不断扩大,这种关系将会越来越广泛。企业向其他单位投资,应按约定履行出资义务,并

依据其出资份额参与受投资者的经营管理和利润分配。企业与受投资者的财务关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

(4) 企业与债权人之间的财务关系

企业与债权人之间的财务关系主要是指企业向债权人借入资金,并按借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的经济关系。企业除利用资本进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,以便降低企业资金成本,扩大企业经营规模。企业的债权人主要有债券持有人、贷款机构、商业信用提供者、出借资金给企业的其他单位和个人。企业利用债权人的资金,要按约定的利率,及时向债权人支付利息;债务到期时,要合理调度资金,按时向债权人归还本金。企业同其债权人的财务关系在性质上属于债务与债权关系。

(5) 企业与债务人之间的财务关系

企业与债务人之间的财务关系主要是指企业将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的经济关系。企业将资金借出后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业同其债务人的关系体现的是债权与债务关系。

(6) 企业内部各单位之间的财务关系

企业内部各单位之间的财务关系主要是指企业内部各单位之间在生产经营各环节相互提供产品或劳务所形成的经济关系。企业内部各职能部门和生产单位既分工又合作,共同形成一个完整的系统。只有实现这些子系统功能的执行与协调,整个系统才能具有稳定功能,从而达到企业预期的经济效益。因此,企业在实行厂内经济核算制和企业内部经营责任制的条件下,企业供、产、销各个部门以及各个生产单位之间,相互提供劳务和产品也要计价结算。这种在企业内部形成的资金结算关系,体现了企业内部各单位之间的利益关系。

(7) 企业与职工之间的财务关系

企业与职工之间的财务关系主要是指企业向职工支付劳动报酬的过程中所形成的经济关系。职工是企业的劳动者,他们以自身提供的劳动作为参加企业分配的依据。企业根据劳动者的劳动情况,用其收入向职工支付工资、津贴和奖金等,体现职工个人和集体在劳动成果上的分配关系。企业与职工的分配关系还将直接影响企业利润并由此而影响所有者权益,因此职工分配最终会导致所有者权益的变动。

第二节 财务管理的目标

一、企业目标

企业的财务管理是基于企业这个实体的存在为前提而进行的一系列理财活动。这使

得企业的财务管理成为企业管理的一部分,财务管理的目标取决于企业的目标。企业的目标可概括为生存、发展和获利,其中获利最大化应该是企业的终极目标。

1. 生存

生存是企业获利的首要条件。企业生存的基本条件是以收抵支,也就是企业从市场上获得的货币量至少要等于其付出的货币量,才能够维持企业的持续经营。一方面,企业使用货币,去市场上购买货物,以取得企业发展所需资源;另一方面,企业生产产品或提供服务,以满足市场需求,并从市场上获取货币。一旦企业不能够持续创新,并且以独特的产品和服务取得货币收入,或者不能够持续降低成本从而减少货币流出,那么企业将缺少足够的货币资金从市场上购买必需的资源,企业将出现亏损的局面,长期如此,将出现恶性循环,企业就会萎缩,甚至会因无法维持最低的运营条件而使企业终止。

企业生存的另一个基本条件是能够偿还到期债务。企业为了扩大规模进行长期投资或者为了满足短期经营周转需要,将会向银行等金融机构申请贷款。如果企业不能够到期偿还本金和利息,按照国家法律规定,债务人必须破产清偿。

2. 发展

企业必须在发展中求得生存,在竞争日益激烈的现代社会,在科技不断进步的经济浪潮中,在产品不断更新的时代背景下,如果企业仅仅满足于以收抵支或到期偿债,而不去思考企业的发展问题,不去创新产品、工艺、工作流程、企业文化,不去学习各种先进理念,企业将缺少自己的核心竞争力,已有的市场份额就可能被对手逐渐吞噬,被优胜劣汰的自然竞争规律所淘汰。

3. 获利

获利是企业生存的根本目的。企业必须能够获利,才有其存在的价值。企业只有获利,才有可能增加职工收入、改善劳动条件、提高产品质量、实现产品创新、扩大市场份额,从而实现企业的发展需要。从财务角度来看,赢利就是超过企业投资额的回报。财务管理的本质就是通过有效地配置资源、合理地安排资金,使得企业尽可能多地赢利。

二、财务管理目标

财务管理总目标是指在特定的经济体制和财务管理环境中,通过对财务工作的科学组织和对资源的合理配置所要达到的具体标准,是企业财务活动亦是资金运筹所要达到的最终目标。财务管理总目标是企业全部财务活动应实现的根本目标,是企业开展一切财务活动的基础和归宿。根据现代财务管理理论和实践的发展,最具有代表性的财务管理目标理论主要有以下几种表述。

1. 利润最大化

假定在企业的投资预期收益确定的情况下,财务管理行为将朝着有利于企业利润最大化的方向发展。以追逐利润最大化作为财务管理的目标,其主要原因是,只有每个企业

最大限度地获得利润,整个社会的财富才可能实现最大化,从而带来社会的进步和发展。在社会主义市场经济条件下,企业作为自主经营的主体,所创利润是企业一定期间全部收入和全部费用的差额,按照收入与费用配比原则加以计算的。它不仅可以直接反映企业创造剩余产品的多少,而且从一定程度上反映出企业经济效益的高低和对社会贡献的大小。同时,利润是企业补充资本、扩大经营规模的源泉。因此,以利润最大化为财务管理目标是有一定的道理的。

但是利润最大化目标在实践中存在一些难以解决的问题。第一,利润最大化目标概念的含义是模糊的,期间利润的定义也是模棱两可的。它是指短期利润还是长期利润?是指税前利润还是税后利润?是指总利润还是每股盈余?所有这些都是不确定的。第二,利润最大化目标未能区分不同时期的报酬,它没有考虑资金时间价值。投资项目效益现值的大小,不仅取决于其效益将来值总额的大小,还要受取得效益时间的制约。因为早取得效益,就能早进行投资,进而早获得新的效益,利润最大化目标则忽视了这一点。第三,利润最大化目标没有考虑风险。利润流可能具有不确定性。两个企业的预期收益或许相同,但是,假如一个企业较另一个企业波动大得多,那么前者的风险将更大。如果业主偏于稳健,那么他就宁愿得到较少但确定的利润,而不愿得到较大但不确定性亦大的利润。这样,利润最大化就不能满足业主最大经济利润的要求。第四,片面追求利润最大化,可能导致企业短期行为,例如,忽视产品开发、人才开发、生产安全、技术装备水平、生活福利设施、履行社会责任等。

2. 净资产利润率最大化或每股利润最大化

净资产利润率是税后利润与净资产的比率,每股利润是净利润额与普通股股数的比值。作为企业的投资者,其投资目标是取得资本收益,具体表现为税后净利润与出资额或股份数的对比关系。这个目标的优点是把企业实现的利润额与投入的资本或股本数进行对比,能够说明企业的赢利水平,可以在不同资本规模的企业或同一企业不同期间之间进行比较,揭示其赢利水平的差异。但该指标仍然没有考虑资金时间价值和风险因素,也不能避免企业的短期行为。

3. 股东财富最大化

股东财富最大化是近几年西方财务管理比较流行的观点。就现代企业而言,股东财富最大化才是企业财务管理的目标,其表现形式是每股市价最大化。公司股票的价格是所有市场参与者对该公司价值的共同预期和判断的集中反映。公司股票市场价格的形成受多种因素的影响。这些因素包括:本期的和预期的未来每股收益,收益产生的时间因素、风险因素,公司股利政策和发展前景以及其他宏观方面的因素。因此,公司股票市场价格是公司经营状况的晴雨表,它在很大程度上展示了公司管理效率的高低和给所有者带来的利益。公司股东对公司管理业绩的满意与否,可以通过股票的买进、卖出作出反应。如果股东表示满意,就会持有或增加股份,从而使股票价格上升;如果不满意,股东

就会出售股份,那么该公司股票就会面临下降的压力。因此,管理者必须从股东利益出发,积极为股东创造价值。财务经理在进行有关投资决策、筹资决策和资产管理决策时,必须考虑其决策行为对股票市场价格的影响,并以股东财富最大化为目标作出决策。影响每股市价的因素主要有下面几个。

(1) 投资报酬率。投资报酬率是指公司的税后净利除以股数。股东财富的大小要看每股盈余或者投资报酬率,而不是净利润。投资报酬率的高低直接影响股东财富的大小。

(2) 风险。每项投资都是面向未来,未来都会有风险,所以不能只考虑每股盈余,而不考虑风险。一个方案每股盈余较低,但风险几乎没有,另一个方案每股盈余较高,但有一定风险。在财务决策时,要根据风险大的方案成功概率的大小来确定其取舍,所以,财务决策不能不考虑风险。

(3) 资本结构。资本结构会影响企业报酬率和风险。资本结构是指所有者权益和负债的比例关系。比如,在利息率低于投资报酬率的情况下,可以扩大举债金额,提高公司的每股盈余,但同时也加大了每股盈余的风险,因为一旦资不抵债,将导致公司破产。

(4) 股利政策。股利政策是指公司赚得的当期盈余中,有多少作为股利发放给股东,有多少保留下来作为投资使用。股利是股东的眼前利益,留存收益是股东的长远利益的保证,因此,股利政策会影响公司报酬率和风险,影响市价的变化。

股东财富最大化是对现代企业财务管理目标的一种高度概括,为财务管理提供了一个行动准则。该观点考虑了时间价值和风险价值,在一定程度上能够克服企业追求利润上的短期行为,容易量化,便于考核和奖惩。

但是应该看到,股东财富最大化的目标是明显按有利于股东利益来安排的,由于信息不对称以及所有者和经营者在目标上的不一致,必然会导致道德风险产生。经营者由于自身利益被忽视,就会充分利用自身拥有的关于企业经营的信息比股东多的优势,采取投机行为,即在约束力强的公司治理机制下,经营者会尽可能使用最少的时间、智力和精力,达到股东给定的目标,获取约定的利益;而在约束弱时,经营者会充分利用股东投入企业的资源来弥补自己被忽略的那部分利益,既包括虚报、粉饰利润、高估所有者权益、哄抬股票价格、挪用公款等能从中渔利的舞弊行为,也包括用股东的钱购置豪华办公设施等非经营性投资、增加非经营性开支以改善自身工作条件等不道德行为。同时,在股东财富最大化的目标下,经营者的任期制也使得经营者会更更多地关注企业在其任期内的股价走势,从而制定适合企业中短期发展的目标,而不是符合企业长期发展的战略目标,这对企业的未来股价走势以及未来的股东财富最大化是极为不利的。此外,由于公司股票价格形成因素复杂,并非公司能够控制的,把受不可控因素影响的股票价格作为企业的财务目标显然不尽合理。

4. 企业价值最大化

投资者建立企业的主要目的,在于创造尽可能多的财富。这种财富首先表现为企业